

Новое законодательство может способствовать развитию рынка секьюритизации в России

1 июля 2014 г. в Российской Федерации вступили в силу несколько новых законов (далее — Законы), регулирующих секьюритизацию различных финансовых активов или имеющих к ней отношение. (Речь идет о Федеральном законе № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», Федеральном законе № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации», а также Федеральном законе № 210-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и некоторые законодательные акты Российской Федерации».)

Данная законодательная инициатива расширяет возможности для внутреннего рынка секьюритизации, который до последнего времени ограничивался исключительно секьюритизацией ипотечных активов. Законы позволяют секьюритизировать финансовые активы самых разных видов. Кроме того, они определяют правовые положения, имеющие важное значение для секьюритизации: например, о правовом статусе эмитента и его защищенности от банкротства, о правах держателей облигаций и роли представителя владельцев облигаций, об уступке прав кредитора и залоге имущества по облигациям, в том числе денежных прав требования. Тем не менее мы считаем, что практическая реализация этих законодательных инноваций может на какое-то время задержаться, так как регулирующие органы продолжают заниматься доработкой важных подзаконных актов, а также в связи с возможными расхождениями в интерпретации некоторых неясных правовых норм участниками рынка.

В настоящей статье Служба кредитных рейтингов Standard & Poor’s излагает свое понимание некоторых аспектов Законов, которые представляются релевантными с точки зрения проводимого Службой анализа секьюритизационных сделок. Наши наблюдения носят общий характер и могут не отразиться на анализе конкретной сделки, поскольку наш подход в каждом конкретном случае определяется особенностями структуры сделки, ее документальной основой, а также юридическим заключением внешних юристов в отношении эффективности данной структуры.

Резюме

- 1 июля 2014 г. в Российской Федерации вступили в силу несколько новых законов, регулирующих секьюритизацию финансовых активов самых разных видов, включая потребительские кредиты.
- Законы позволяют решать определенные правовые вопросы, имеющие важное значение для секьюритизации: например, о правовом статусе эмитента и его защищенности от банкротства, о правах держателей облигаций и роли представителя владельцев облигаций, об уступке прав кредитора и залоге имущества по облигациям, в том числе денежных прав требования.
- Мы полагаем, что применение этих законодательных инноваций на практике может на какое-то время задержаться из-за необходимости принятия подзаконных актов, а также потому, что участникам рынка, возможно, потребуется большая ясность в интерпретации некоторых правовых норм.
- По нашему мнению, Законы могут значительно улучшить правовую базу для секьюритизации в России, а кроме того, они должны обеспечить оригинаторам возможность существенного расширения состава обеспечения, что в конечном итоге приведет к росту объемов выпуска обеспеченных инструментов на российском рынке в целом.

Законы не заменяют собой Федеральный закон № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (далее — Закон об ИЦБ), который вступил в силу в 2003 г. и регулирует выпуск ценных бумаг, обеспеченных ипотечными активами. В Законах предусмотрен ряд поправок к Закону об ИЦБ, которые, по всей видимости, должны укрепить правовые основы ипотечной секьюритизации. Насколько мы понимаем, в будущем оригинаторы сделок по секьюритизации ипотечных активов будут продолжать руководствоваться Законом об ИЦБ, в то время как участники сделок с другими видами активов будут действовать в рамках новых Законов.

Расширение видов активов, которые могут служить предметом залога

Законы довольно широко определяют виды активов, которые могут служить предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением: это могут быть денежные требования по существующим и будущим обязательствам, а также связанное с ними имущество (например, по договорам лизинга и аренды). Таким образом, реформа создает правовую базу для секьюритизации широкого ряда финансовых активов, в том числе потребительских и автокредитов, лизинга, кредитных карт, банковских платежных требований, факторинга. Однако набор активов, которые по новым Законам могут быть предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением, по-видимому, не столь широк, как список активов, пригодных для обеспечения других видов облигаций в России (который сейчас также может включать недвижимость и ценные бумаги). Законы разрешают замену предмета залога при условии соответствия определенным критериям,

изложенным в документации по сделке. Это позволяет реализовать сделки с возобновляемым (револьверным) периодом, в течение которого эмитент может пополнять обеспечивающий пул новыми активами.

Подтверждение возможности передачи прав кредитора

Российскому законодательству ранее уже была известна концепция передачи прав кредитора в ходе так называемой «действительной продажи» (true sale), при которой переуступленные права выводятся из состава активов первоначального кредитора. Однако участники рынка до последнего времени не имели ясности относительно некоторых аспектов соответствующих законодательных норм, в частности касающихся возможности передачи будущих прав требования или части прав требования, а также передачи прав требования к должникам от банков небанковским организациям. Законы подтверждают, что оригинаторы могут передавать принадлежащие им права требования, в том числе по будущим обязательствам, путем уступки в рамках гражданского права, а также переуступать их полностью или частично. Такая передача может осуществляться без согласия должника, если закон или договор между должником и кредитором не предусматривают иного. Однако если должник не уведомлен о переходе прав кредитора к другому лицу, то для нового кредитора возникает риск того, что должник будет отрицать наличие платежного обязательства или выставит встречное требование, которое у него имелось к первоначальному кредитору, чтобы снизить объем требований нового кредитора. Новый закон «О потребительском кредите (займе)», также вступивший в силу 1 июля 2014 г., внес некоторые позитивные изменения в правовое регулирование передачи активов, разрешив, в частности, уступку прав кредитора по банковским кредитам небанковским структурам, а также передачу персональных данных должников.

Законы не предусматривают защиту сделок секьюритизации от риска принудительного возврата активов оригинатору в случае банкротства последнего (claw-back risk). Такой сценарий возможен в случае банкротства оригинатора, если суд сочтет, что уступка активов по сделке секьюритизации была осуществлена с целью снизить риск банкротства: например, если суд решит, что стоимость прав требования, переуступленных незадолго до объявления оригинатора несостоятельным, была занижена или что эта переуступка создает преференции для определенных кредиторов. Мы будем продолжать анализ этого риска в каждой конкретной сделке.

Снижение риска банкротства эмитента

Законы о секьюритизации вводят два новых вида специализированных обществ, аналогов специальных юридических лиц (спецюрлиц). Это специализированное финансовое общество (СФО), которое будет создаваться для целей секьюритизации, и специализированное общество проектного финансирования (СОПФ), которое будет создаваться для сделок проектного

финансирования. В настоящей статье мы рассматриваем специализированные общества первого типа — СФО.

Концепция спецюрлица не является новой в российском праве: впервые она была реализована в рамках Закона об ИЦБ в отношении «ипотечных агентов» — эмитентов облигаций с ипотечным покрытием. Новые Законы ввели некоторые существенные и, на наш взгляд, позитивные инновации в отношении защищенности спецюрлиц от банкротства, причем эти изменения затрагивают как СФО, так и ипотечных агентов. К таким изменениям относятся, в частности, следующие:

- впервые в российском законодательстве получили юридическую силу такие нормы, как ограничение права на предъявление требований (limited recourse) и на подачу заявлений о банкротстве (non-petition);
- установлен запрет на добровольную ликвидацию СФО (иначе, чем по решению держателей ценных бумаг, принятому 90% голосов) и его реорганизацию;
- уточнена правоспособность эмитента и признаны дополнительные ограничения на сферу его деятельности, которые могут быть предусмотрены в Уставе СФО (например, ограничения на дивидендные выплаты и другие корпоративные действия);
- уменьшен риск принудительной ликвидации, связанной с объемом чистых активов эмитента.

Ограничение предмета деятельности и правоспособности

Законы ограничивают предмет деятельности и правоспособность эмитента. По существу, Законы ограничивают деятельность СФО приобретением существующих и будущих денежных прав требования, а также связанного с ними имущества (возникающих из договоров лизинга и аренды), и эмиссией облигаций, обеспеченных залогом денежных требований. Устав СФО может содержать дополнительные ограничения на предмет его деятельности. СФО, его акционеры и кредиторы (в том числе держатели облигаций) могут при определенных условиях оспорить в суде всякую деятельность СФО, выходящую за рамки ограничений, установленных Законами и Уставом СФО.

Кроме того, Законы разрешают СФО вступать в дополнительные сделки, которые необходимы для осуществления его основной деятельности, в том числе производить заимствования и заключать договоры страхования и хеджирования — при условии, что эти действия направлены на повышение кредитоспособности СФО и снижение его финансовых рисков.

Законы запрещают СФО привлекать средства физических лиц, кроме как в форме инвестиций в облигации, обеспеченные залогом активов. Кроме того, СФО не вправе иметь штат сотрудников и заключать трудовые договоры, ему запрещено иметь совет директоров, правление и ревизионную комиссию.

Управление СФО

Единоличным исполнительным органом СФО должна быть независимая управляющая компания. Законы обязывают Центральный Банк Российской Федерации (Банк России) вести реестр управляющих компаний специализированных обществ. С нашей точки зрения, появление института надзора над управляющими компаниями — полезное нововведение. Однако в Законах ничего не сказано о последствиях исключения Банком России управляющей компании из реестра, что может расцениваться как риск для секьюритизационной сделки. СФО может устранить такой риск лишь путем своевременного назначения другой управляющей компании, соответствующей установленным требованиям.

Для обеспечения независимости управляющей компании Законами предусмотрено, что управляющая компания не может быть юридическим лицом, контролируемым оригинатором обеспечивающих активов, или, наоборот, контролирующим его. По нашему мнению, это снижает риск того, что экономические интересы оригинатора будут влиять на управление СФО в ущерб интересам держателей облигаций. Управляющая компания также не может являться лицом, контролирующим СФО. Тем не менее, как и Закон об ИЦБ, Законы не содержат ограничений на состав владельцев СФО, чтобы смягчить риск конфликта интересов. Для того, чтобы обособить ипотечных агентов от оригинаторов сделок, акционерами ипотечных агентов, как правило, становятся специальные независимые фонды — стихтинги (stichting), учреждаемые в Нидерландах. Мы предполагаем, что такая практика будет применяться и в отношении СФО.

Ограничение на добровольную ликвидацию и реорганизацию

Законы устанавливают запрет на добровольную реорганизацию СФО. Добровольная ликвидация возможна лишь по решению держателей ценных бумаг СФО, принятому 90% голосов.

Ограничение долга

Законы разрешают транширование выпусков облигаций, выплаты по которым — как до, так и после обращения взыскания, а также в случае досрочного погашения — должны производиться в последовательном порядке. Также предусмотрена определенная защита против эмиссии дополнительных облигаций, которые могут стать старшими по отношению к уже выпущенным. Законы требуют согласия 75% держателей выпущенных облигаций для одобрения такой эмиссии.

Техническая несостоятельность

Техническая несостоятельность — это риск ликвидации или банкротства компании, вызванных техническими требованиями законодательства, а не фактической неспособностью СФО исполнить свои обязательства в рамках секьюритизационной сделки. Мы отмечаем довольно существенные улучшения, введенные Законами в этой части, а именно устранение двух требований, которые мы ранее считали потенциальными факторами риска:

- Требование к размеру чистых активов, установленное Законом об акционерных обществах, в соответствии с которым компания, величина чистых активов которой падает ниже размера уставного капитала, должна самоликвидироваться или стать объектом ликвидации по инициативе органов государственной власти или кредитора, требующего досрочного погашения задолженности (впрочем, для СФО, действующих в форме обществ с ограниченной ответственностью, этот риск сохраняется).
- Требование, установленное Законом о банкротстве, согласно которому менеджмент компании обязан подать заявление о несостоятельности, если: (1) выплаты одному или нескольким кредиторам не позволяют компании удовлетворить требования остальных кредиторов, (2) обращение взыскания на активы компании значительно усложняет или делает невозможным дальнейшую операционную деятельность компании или (3) компания не располагает достаточными средствами для осуществления обязательных платежей или ее задолженность превышает стоимость ее активов. В Уставе СФО может быть оговорено, при каких условиях подается заявление о несостоятельности — по аналогии с условиями подачи заявления о признании банкротом (см. подробности в разделе «Подача заявлений о банкротстве»).

Ограничение права на предъявление требований

В соответствии с Законами в документации по сделке может быть предусмотрено, что суммы, причитающиеся от СФО его кредиторам, в том числе держателям облигаций, ограничиваются поступлениями от реализации заложенных денежных требований при обращении на них взыскания. С нашей точки зрения, это еще одна важная законодательная инновация.

Подача заявлений о банкротстве

Со вступлением Законов в силу в российском законодательстве впервые появилась норма, ограничивающая право кредиторов обращаться в суд с заявлением о признании должника банкротом. Применительно к секьюритизации это означает, что ни один отдельный держатель облигаций не вправе инициировать банкротство СФО. Это может сделать лишь представитель владельцев облигаций на основании решения общего собрания владельцев облигаций. При наличии нескольких классов облигаций с различной очередностью исполнения обязательств для

подачи заявления о банкротстве достаточно решения держателей облигаций старшего класса. Однако мы отмечаем отсутствие в Законах положения, позволяющего установить, можно ли считать юридически действительным заявление, поданное владельцами облигаций младшего класса, если держатели старших траншей такое заявление не подали.

Что касается таких кредиторов, как сервисеры (обслуживающие компании) и банки-держатели счетов, то Законы признают положения, ограничивающие (при определенных обстоятельствах) их право на подачу заявления о признании СФО банкротом — при условии, что такие положения включены в соглашения, заключенные этими кредиторами с эмитентом. В соответствии с положениями Законов кредитор не может подавать заявление о банкротстве СФО, если соглашением между таким кредитором и СФО предусмотрено, что такое заявление может быть подано исключительно в случае наступления определенных обстоятельств или определенного срока. Насколько мы понимаем, на основании этого положения документация по сделке сможет ограничить право держателей облигаций на подачу заявления о банкротстве СФО до того момента, когда облигации будут фактически полностью погашены или наступит установленная дата окончательного погашения.

Как отмечалось выше, Законы позволяют устанавливать субординацию классов облигаций до и после обращения взыскания.

Налоговый статус

По аналогии с доходами ипотечных агентов, регулируемые Законом об ИПЦ, доходы СФО от его основной деятельности в большинстве случаев не облагаются налогом на прибыль.

Разъяснение и развитие нормы, регуливающей обеспечение по облигациям

Законы расширяют концепцию залога активов (активов, обеспечивающих выпускаемые облигации) и разъясняют неясные в прошлом моменты, относящиеся к залоговым денежным правам требования. Ниже мы рассматриваем положения, являющиеся, по нашему мнению, наиболее важными с точки зрения их применения в сделках секьюритизации, а также некоторые оставшиеся неясными вопросы.

Законы подтверждают действительность залога активов, а также очередность исполнения требований кредиторов в случае реализации залога (продажи заложенных активов в случае

несостоятельности эмитента обеспеченных залогом облигаций), однако, на наш взгляд, остается не совсем понятным, как эти принципы будут работать на практике. В отличие от Закона об ИЦБ новые Законы не предусматривают выделение заложенных активов из общей конкурсной массы активов эмитента, а также удовлетворение требований владельцев облигаций из поступлений от продажи залога в первоочередном порядке. Законы основываются на принципе, согласно которому очередность удовлетворения требований владельцев облигаций и других обеспеченных кредиторов СФО должна определяться условиями выпуска облигаций. Мы отмечаем, что в случае несостоятельности СФО суд, вероятно, признает очередность исполнения обязательств перед владельцами облигаций разных классов, установленную в решении о выпуске, однако положение остальных обеспеченных кредиторов представляется несколько неопределенным. В Законах не уточняется, каким образом устанавливается очередность исполнения требований таких кредиторов СФО, как хедж-провайдеры или кредиторы по кредитным соглашениям, отношения которых с эмитентом не регулируются решением о выпуске облигаций. Кроме того, не совсем понятно, как будут удовлетворяться требования других обеспеченных кредиторов в случаях, когда эмитент или держатели облигаций назначают представителя владельцев облигаций для получения и распределения между владельцами облигаций поступлений от продажи залога, поскольку представитель владельцев облигаций не отвечает за выплаты другим кредиторам (см. ниже раздел «Дополнительная защита прав владельцев облигаций»).

Законы расширяют предмет залога. Например, помимо определенных активов, СФО может передавать в залог (полностью или частично) те свои активы, которыми оно будет обладать на момент обращения взыскания. Кроме того, Законы позволяют СФО закладывать будущие права требования, возникающие из существующих или будущих обязательств. Наконец, Законы подтверждают возможность залога банковских счетов, что раньше вызывало разногласия среди участников рынка.

В отличие от Закона об ИЦБ, разрешающего обращение взыскания на предмет залога только по решению суда, Законы позволяют это делать во внесудебном порядке — если документация по сделке предусматривает такую возможность и если эмитент или держатели облигаций назначают представителя владельцев облигаций. В этом случае документация по сделке также должна устанавливать способ реализации залога, а кроме того стоимость залога либо метод ее определения. Решением о выпуске может быть установлена очередность выплат обеспеченным кредиторам — в противном случае поступления от реализации залога становятся их совместной собственностью и разделяются пропорционально размеру их требований, обеспеченных залогом.

Кроме того, Законы разрешают владельцам облигаций и другим кредиторам, обеспеченным тем же предметом залога, назначать управляющего залогом, который выступал бы от их имени и обеспечивал защиту их прав как залогодержателей. Законами предусмотрено, что управляющий

залогом должен действовать в интересах кредиторов. Для нас остается неоднозначным вопрос соотношения ролей управляющего залогом и представителя владельцев облигаций, так как последний, насколько мы понимаем, также обязан защищать интересы владельцев облигаций при реализации залога.

В Законах приводится ограниченный перечень событий, которые позволяют владельцам облигаций требовать досрочного погашения облигаций (впрочем, этот перечень может дополняться условиями, оговоренными в решении о выпуске облигаций). Такими событиями являются: невыплата эмитентом процентов или основной суммы долга по облигациям в течение 10 рабочих дней (если решением о выпуске не установлен более короткий льготный период), непогашение облигаций эмитентом (в течение того же срока), когда это требуется сделать в соответствии с решением о выпуске, а также утрата обеспечения или существенное ухудшение условий обеспечения. По сравнению с перечнем событий, установленным Законом об ИЦБ и дающим держателям облигаций право требовать досрочного погашения, данный перечень короче и события определены более конкретно (более подробно см. в статье «Замечания по секьюритизации ипотечных активов с использованием спецюрлица, зарегистрированного в Российской Федерации», опубликованной 14 марта 2011 г.). Поэтому мы считаем, что секьюритизационные сделки, проводимые в соответствии с Законами, должны меньше подвергаться риску досрочного погашения по причинам, не связанным со способностью эмитента выплатить проценты и основную сумму долга по облигациям.

Дополнительная защита прав владельцев облигаций

Российское корпоративное право не предусматривает создание трастов для защиты интересов держателей облигаций. Для защиты таких интересов владельцев облигаций Закон об ИЦБ установил — применительно к облигациям с ипотечным покрытием — требование об использовании услуг так называемого «специализированного депозитария», который брал бы на себя обязанности по учету и хранению имущества, составляющего ипотечное покрытие (см. статью «Замечания по секьюритизации ипотечных активов с использованием спецюрлица, зарегистрированного в Российской Федерации», опубликованной 14 марта 2011 г.).

Вместе с тем Законы не регулируют ответственное хранение обеспечения. Для дополнительной защиты интересов держателей облигаций они вводят функцию представителя владельцев облигаций применительно не только к секьюритизационным сделкам, но и к любым российским выпускам облигаций. Представитель владельцев облигаций, назначаемый эмитентом или держателями облигаций, должен быть юридическим лицом, не имеющим конфликтов интересов ни с эмитентом, ни с оригинатором, ни с организатором сделки. Основная роль представителя владельцев облигаций — представлять интересы держателей облигаций, в том числе в суде,

осуществлять полномочия залогодержателя в интересах владельцев облигаций, обеспечивать последних информацией и принимать меры по защите их прав, в том числе требовать обращения взыскания на заложенные активы в соответствии с решением о выпуске облигаций и решениями общего собрания держателей облигаций. Назначение представителя владельцев облигаций будет обязательным для определенных публичных выпусков начиная с 1 июля 2016 г.

Законы обязывают представителя владельцев облигаций иметь специальный счет, на который эмитент перечислял бы платежи в счет погашения и обслуживания долга по облигациям и с которого представитель владельцев облигаций перечислял бы средства непосредственно держателям облигаций. С нашей точки зрения, не вполне ясно, какие средства должен будет перечислять представитель владельцев облигаций: все текущие платежи или только платежи, связанные с обращением взыскания на обеспечение в случае дефолта эмитента. Платежное обязательство эмитента по облигациям считается исполненным, как только платеж поступает на специальный счет представителя владельцев облигаций. Требования кредиторов представителя владельцев облигаций не могут удовлетворяться за счет средств, находящихся на специальном счете.

Представитель владельцев облигаций — новое понятие в российском законодательстве. Пока трудно сказать, как этот институт будет применяться на практике и насколько он окажется эффективным для защиты прав держателей облигаций.

Новые виды счетов: специальные банковские счета

Законы вводят понятие залоговых счетов, на которых должны находиться активы, служащие предметом залога по облигациям, а также номинальных счетов и счетов эскроу. В частности, эмитент облигаций с залоговым обеспечением обязан создать залоговый счет для зачисления на него денежных сумм, получаемых от должников. Однако Законы не предусматривают мер по защите залогового счета в случае банкротства банка, обслуживающего этот счет, что мы считаем источником риска для сделки. Насколько мы понимаем, у участников рынка сохраняется некоторая неопределенность в отношении практики использования таких счетов. К примеру, непонятно, разрешают ли Законы использовать в качестве залогового счета только новый или уже существующий расчетный счет, а также могут ли банк или сервисер быть владельцами залогового счета. Участники рынка ожидают от регулирующих органов более конкретных подзаконных актов или разъяснений, которые, с нашей точки зрения, были бы чрезвычайно полезны для повышения практического использования таких счетов в сделках секьюритизации.

Новые Законы создают базу для развития рынка секьюритизации

По нашему мнению, Законы могут значительно усилить правовую базу секьюритизации в России, а кроме того, они дают возможность для создания новых видов сделок с использованием широкого ряда неипотечных активов. Мы считаем, что для успешного практического применения Законов необходимы единое понимание и толкование их положений юристами, судами и регулирующими органами. Другое важнейшее условие — отсутствие коллизий с существующим законодательством и подзаконными актами, которые должны быть приняты в развитие положений Законов. К последним, в частности, относятся:

- требования к управляющим компаниям для включения их в реестр Банка России;
- требования к представителям владельцев облигаций для включения их в список лиц, имеющих право на осуществление подобной деятельности;
- правила, определяющие порядок проведения собраний владельцев облигаций;
- правила, регулирующие использование залоговых и номинальных счетов;
- любые иные правила и требования, которые Банк России установит или может установить в отношении различных участников сделок секьюритизации.

Несмотря на неясные моменты, связанные с применением Законов, мы надеемся, что участники рынка будут искать эффективные способы использования новых правовых инструментов для расширения своего опыта работы в сделках секьюритизации. Этому должны способствовать очевидное желание регулирующих органов развивать внутренний рынок секьюритизации, а также практические наработки бизнес-сообщества в области секьюритизации ипотечных активов за последнее десятилетие, которые могут помочь разрешить проблемные вопросы, касающиеся применения Законов.

После того, как регулирующие органы окончательно определяют правовые основы секьюритизации и появятся первые сделки, основывающиеся на новых Законах, дальнейшее развитие российского рынка ценных бумаг, обеспеченных активами, будет во многом зависеть от доверия инвесторов к новой законодательной базе и от эффективности технологий секьюритизации с точки зрения снижения кредитного риска оригинатора, связанного с переданными в обеспечение активами, — в свете требований к достаточности капитала и необходимости соответствия другим нормативам.

Контакты

Ведущий кредитный аналитик: Ирина Пенкина, Москва, (7) 495-783-4070;
irina.penkina@standardandpoors.com

Контакт для представителей СМИ: Екатерина Павлова, Москва (495) 783-4009,
ekaterina.pavlova@standardandpoors.com

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

- Замечания по секьюритизации ипотечных активов с использованием спецурлица, зарегистрированного в Российской Федерации // 14 марта 2011 г.

В соответствии с политикой Standard & Poor's только Рейтинговый комитет может определять то или иное рейтинговое действие: изменение кредитного рейтинга, подтверждение или отзыв рейтинга, изменение прогноза по рейтингу или помещение рейтинга в список CreditWatch («рейтинги на пересмотре»). Настоящий комментарий и тема, в нем рассматриваемая, не определяются Рейтинговым комитетом и не могут быть интерпретированы как рейтинговое действие (изменение, подтверждение кредитного рейтинга или прогноза по рейтингу).